

Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de GALARMÓBIL S.A.

Comité No: 088-2023	Fecha de Comité: 14 de abril de 2023		
Informe con Estados Financieros no auditados a 28 de febrero de 2023	Quito – Ecuador		
Ing. Francisca Remache	fremache@ratingspcr.com		
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA	Nueva	N/A

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior. *"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR acordó otorgar la calificación de **"AA"** a la **Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de GALARMÓBIL S.A.** con información al **28 de febrero de 2023**. La calificación se sustenta en la experiencia de la empresa, la diversificación de sus productos y el aumento histórico de sus ventas. No obstante, a pesar del crecimiento de sus ingresos a la fecha de corte, se evidencia una contracción de su utilidad operativa, debido al incremento de los gastos operacionales; por lo cual, sus flujos ebitda disminuyeron. Paralelamente, la utilidad neta y los indicadores de rentabilidad se vieron afectadas negativamente, ya que, mostraron una reducción anual. En cuanto a su indicador de liquidez, se mantiene sobre la unidad, mientras que, su nivel de apalancamiento se expandió a pesar del crecimiento del patrimonio, influenciado por el aumento de capital en diciembre 2022. Finalmente, se resalta el cumplimiento en tiempo y forma de los compromisos adquiridos por parte del emisor.

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria en el mercado automotriz:** La compañía se constituyó en la ciudad de Guayaquil en mayo de 2007, con el objetivo de importar, exportar, fabricar, comercializar, distribuir y realizar compraventa al por mayor y menor de todo tipo de automotores nuevos y usados. Posee la representación de marcas y patentes relacionadas con el ámbito automotriz, lubricantes y combustibles, entre las que se destacan: Chery, Jac, Dong Feng y Sinotruck. A partir del 2019, la compañía adquirió a la marca Hyundai dentro de su portafolio de productos, incrementando su diversificación.
- Incremento de ingresos y gastos operacionales:** Los ingresos operacionales exhiben un promedio de crecimiento de 42,02% en los últimos cinco años (2018-2022). Para febrero 2023, los ingresos operacionales mostraron un aumento anual, gracias a mayores ventas de vehículos nuevos, especialmente de las marcas Dong Feng, Higer, Jetour y Karry, y de dispositivos. En línea con lo anterior y considerando el aumento de los costos de ventas y de los gastos operacionales, principalmente por más gastos de comisiones, y, de venta de accesorios y adicionales, se registra una utilidad operativa de US\$ 250,29 mil; misma que es inferior a lo de su periodo similar anterior. Y sumando a este rubro gastos financieros y otros ingresos y gastos, se refleja una utilidad neta de US\$ 125,20 mil, al disminuir en -23,84%; por lo tanto, los indicadores de rentabilidad también se contrajeron hasta alcanzar valores de 0,33% (ROA) y 2,06% (ROE).
- Indicador de liquidez sobre la unidad, pero, menores niveles de capital de trabajo:** GALARMOBIL S.A. ha mantenido adecuados niveles de liquidez en los últimos cinco años con un promedio de 1,20 veces. A febrero de 2023, este indicador se ubicó en 1,02 veces al reducirse en -0,08 veces. Análogamente, realizando un análisis más ácido de la liquidez donde no se considera el rubro de inventarios, el emisor registra un indicador de 0,75 veces, exhibiendo una leve disminución con respecto a su comparable de 2022 (0,84 veces). Por otra parte, la empresa exhibe un capital de trabajo menor a lo registrado en su periodo similar anterior, debido a mayores niveles de cuentas por pagar a proveedores, dinámica alineada al incremento de las ventas. Por tal motivo, la compañía está emitiendo una Tercera Emisión de Obligaciones para destinar dichos recursos a capital de trabajo.
- Contracción de Flujos Ebitda:** Los flujos operacionales de la empresa presentan un promedio de crecimiento de 52,38% (2018-2022). No obstante, para febrero de 2023 se evidencia una disminución anual de -8,64%, debido a menores niveles de los resultados operacionales, que fueron afectados por el crecimiento de los gastos operacionales. Con base en ello, tanto la cobertura de los gastos financieros como de la deuda financiera se redujeron hasta alcanzar valores de 2,04 veces y 0,21 veces, rubros que se sitúan sobre el promedio histórico de 2,61 veces y 0,34 veces, respectivamente.

- **Crecimiento de la deuda financiera:** Para la fecha de corte, se observa un incremento de la deuda financiera (+30,12%; US\$ +1,83 millones), variación explicada por el aumento de compromisos con instituciones bancarias en el corto plazo y la colocación del papel comercial en el año 2022. Por otro lado, la disminución de los flujos Ebitda, impactó en la capacidad de pago de GALARMOBIL S.A, ya que le tomaría 4,66 años cancelar su deuda total con sus actuales flujos operacionales, rubro que es superior a lo registrado en su periodo similar anterior (3,27 años, feb22) y al promedio histórico (3,60 años).
- **Robustecimiento del capital:** La compañía muestra una tendencia al alza en los últimos cinco años de su patrimonio (58,52%; 2018-2022), debido a un robustecimiento del capital social en 2020, 2021 y 2022, hasta alcanzar un rubro de US\$ 4,00 millones para diciembre de 2022. Para febrero de 2023, se mantiene el capital social y se exhibe un incremento de los resultados acumulados. Por otra parte, el nivel de apalancamiento mostró una expansión anual al pasar de 4,21 (feb22) a 5,17 (feb23), dinámica que obedece al crecimiento en mayor proporción de los pasivos en comparación del patrimonio.
- **Instrumentos vigentes:** GALARMOBIL S.A. ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como, con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados vigentes. A la fecha de corte, el emisor ha decidido emitir una Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 5,00 millones. Con relación a las proyecciones, estas se muestran adecuadas ya que consideran las previsiones macroeconómicas.

Instrumentos Calificados

Tercera Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Galarmobil S.A., celebrada el 28 de febrero de 2023 resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por US\$ 5,00 millones, (Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	GALARMOBIL S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 5.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés y capital	Tasa
	A	5.000.000	1.080 días	Trimestral	9,25%
B			1.440 días	Trimestral	9,50%
Valor Nominal de cada Título	Las obligaciones se emitirán de forma desmaterializada en dos clases, en las cuales el valor nominal mínimo de cada obligación es de US\$ 1,00 (un dólar de los Estados Unidos de América), pudiendo emitirse obligaciones por mayores montos, siempre que sean múltiplos de Un Dólar de los Estados Unidos de América.				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión no contempla contrato de Underwriting.				
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre la emisora y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueron readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación:	A través del mercado bursátil				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y	Atlántida Casa De Valores ACCITLAN S.A.				
Agente Colocador:					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	Los recursos a ser captados a través de la colocación de los valores producto del presente proceso de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, se destinarán de la siguiente manera: (100%) para la sustitución de pasivos financieros.				
Garantía General:	La presente emisión de obligaciones está respaldada con Garantía General del Emisor conforme lo dispone el artículo ciento sesenta y dos (162) de la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).				
Resguardos de ley:	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 28 de febrero de 2023 resuelve que mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que ser liquidados o convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).				
Garantía Específica	La presente emisión estará garantizada con el "Contrato de Primera Prenda Comercial Ordinaria"				
Límite de endeudamiento	El emisor establece como límite de endeudamiento, de la presente emisión de obligaciones la relación semestral de pasivo financiero sobre patrimonio sea menor o igual a seis (6) veces el monto de la emisión durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.				

Fuente: Circular Oferta Pública / Elaboración: PCR

Atentamente,

Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.